



有色金属行业研究

买入（维持评级）
行业专题研究报告

证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：吴晋恺（执业 S1130526010001） 分析师：苏晨（执业 S1130522010001）
 wujinkai@gjzq.com.cn suchen@gjzq.com.cn

 联系人：黄泽浩
 huangzehao@gjzq.com.cn

 联系人：覃雨阳
 qinyuyang@gjzq.com.cn

物质流月报：内需分化，出口与储能链贡献增量

铜：中国 6 月需求同比修复，美国 5 月实际需求继续走弱

2026 年 6 月中国铜表观需求 160.7 万吨，同比+12%、环比+8%；实际铜需求 116.8 万吨，同比+13%、环比+6%，单月同比增速进一步改善。累计看，1-6 月中国表观需求 869.9 万吨，同比+4%；实际需求 621.0 万吨，同比+2%，累计实际需求转为正增长。

美国 5 月铜表观需求 20.8 万吨，同比-32%、环比-9%；实际铜需求 39.2 万吨，同比-30%、环比-3%。前 5 月表观需求 126.0 万吨，同比+6%，但实际需求 206.7 万吨，同比-16%；终端制品进口持续收缩，制造端增长未能完全转化为实际需求。

铝：表需回暖，铝材&铝制品出口亮眼

2026 年 6 月中国铝表观需求 418.8 万吨，同比+8%，环比基本持平；实际铝需求 276.3 万吨，同比-8%。累计看，1-6 月中国铝表观需求 2334.6 万吨，同比基本持平，较前 5 月继续改善；实际铝需求 1705.9 万吨，同比下降 6%。

出口端表现亮眼。6 月铝材出口 57.3 万吨，同比+41%、环比+5.2 万吨；1-6 月累计 286.7 万吨，同比+14%。铝制品 6 月出口 51.2 万吨，同比+39%、环比+8.0 万吨；1-6 月累计 247.1 万吨，同比+16%，外需贡献继续显现。

钢铁：原料进口宽松延续，装备需求与出口链提供韧性

原料进口供给继续放量。1-6 月澳大利亚、巴西铁精矿进口分别同比+4.6%、+4.5%，几内亚进口增加 390.1 万吨；国产铁精矿同比-9.2%、减少 1262.7 万吨。焦煤端，国产焦煤估算同比-7.0%，但蒙煤进口同比+63.9%、增加 1582.3 万吨，进口增量对冲国内供给收缩。

需求端仍有明显分化。1-6 月钢材真实内需同比-9.3%、减少 3283.9 万吨，地产、基建仍是主要拖累；船舶、能源需求分别同比+72.8%、+11.2%。直接出口累计同比-5.6%，但 6 月已同比转增 6.6%；隐性出口同比+10.7%、增加 710.3 万吨，装备出口与出口替代继续缓冲内需压力。

碳酸锂：表需高增延续，储能与出口链支撑需求

2026 年 6 月锂表需 13.2 万吨，同比+105%；前 6 月表需 75.8 万吨，同比+61%，维持高增。6 月合计间接出口 4.4 万吨，同比+75%；国内实际锂需求 8.8 万吨，同比+125%。累计看，前 6 月合计间接出口 22.8 万吨，同比+72%；国内实际需求 53.0 万吨，同比+56%。

内需端看，前 6 月动力、储能、消费合计 42.3 万吨，同比+25%，其中储能 16.9 万吨，同比+80%、增加 7.5 万吨，为主要增量。按物质流推算，前 6 月产业链库存增加 10.7 万吨；补库主要集中在一季度，5-6 月库存变化已明显收窄。

投资建议

建议围绕四条主线配置：一是铜的中国 6 月需求修复及美国制品进口走弱后的本土制造替代；二是铝表需边际回暖、铝材和铝制品出口改善及海外低库存带来的价格支撑；三是钢铁原料成本回落和出口替代带来的利润修复；四是碳酸锂储能、出口链高增长及补库带来的产业链弹性。

风险提示

宏观需求恢复不及预期；美国关税及贸易政策变化；能源价格和地缘扰动超预期；大宗商品价格异常波动。



内容目录

一、铜：中国6月需求同比修复，美国5月实际需求继续走弱	3
中国需求	3
美国需求	4
二、铝：表需边际回暖，铝材&铝制品出口亮眼	5
三、钢铁：原料进口宽松延续，装备需求与出口链提供韧性	7
黑色产业链物质流：海运矿与蒙煤继续放量，国内矿和内需承压	7
钢材需求物质流：内需降幅收窄，船舶、能源与出口链形成支撑	8
四、碳酸锂：表需高增延续，储能与出口链支撑需求	10
风险提示	12

图表目录

图表 1：中国6月表需同比+12%，实际需求同比+13%	3
图表 2：6月铜制品出口同比转正，汽车贡献主要增量	3
图表 3：美国5月表需同比-32%，实际需求同比-30%	4
图表 4：美国制品进口前5月同比-27%，电线电缆和汽车仍是主要拖累	5
图表 5：中国6月表需同比+8%，实际需求同比-8%	6
图表 6：终端间接出口中汽车链条表现亮眼	6
图表 7：1-6月铁精矿物质流（万吨）	7
图表 8：1-6月焦煤物质流（万吨）	8
图表 9：1-6月钢材真实内需（万吨）	9
图表 10：1-6月钢材总出口（万吨）	9
图表 11：中国6月锂表需同比+105%，实际需求同比+125%	10
图表 12：前6月储能需求同比+80%，是内需主要增量	11



一、铜：中国 6 月需求同比修复，美国 5 月实际需求继续走弱

中国需求

26 年 6 月中国铜表观需求 160.7 万吨，同比+12%、环比+8%；中国实际铜需求 116.8 万吨，同比+13%、环比+6%，单月同比增速进一步改善。累计看，1-6 月中国铜表观需求 869.9 万吨，同比+4% (+34.3 万吨)；中国实际铜需求 621.0 万吨，同比+2% (+11.6 万吨)，累计实际需求转为正增长。

中国视角，前 6 月内需铜需求同比增加 11.6 万吨，外需新增 20.8 万吨，合计新增 32.4 万吨。

分项看，铜材净进口 6 月 32.6 万吨，同比+7%、环比-3%；1-6 月累计 162.1 万吨，同比-14% (-26.9 万吨)，进口端仍低于去年同期，继续压制实际需求增速。

铜制品出口 6 月 28.2 万吨，同比+4%、环比+4%；1-6 月累计 153.1 万吨，同比-4% (-6.1 万吨)。整体看，6 月表需和实际需求同比均实现两位数增长，铜材净进口累计降幅仍是主要拖累。

图表1：中国 6 月表需同比+12%，实际需求同比+13%

单位：万吨	中国铜表观需求	铜材净进口	新废铜（25%）	中国铜制品出口	中国实际铜需求
2025-01	126.3	32.6	-39.7	28.8	90.4
2025-02	116.4	33.3	-37.4	17.7	94.5
2025-03	150.0	32.5	-45.6	26.3	110.6
2025-04	158.5	28.6	-46.8	30.8	109.6
2025-05	141.3	31.6	-43.2	28.7	101.0
2025-06	143.1	30.6	-43.4	27.0	103.3
2025-07	142.4	28.9	-42.8	28.0	100.5
2025-08	146.2	31.7	-44.5	27.9	105.6
2025-09	150.7	39.4	-47.5	27.4	115.2
2025-10	135.9	30.6	-41.6	25.2	99.6
2025-11	130.0	21.0	-37.7	27.1	86.1
2025-12	135.0	27.0	-40.5	28.0	93.4
2025 年	1675.9	367.7	-510.9	322.8	1209.9
2026-01	127.8	19.3	-36.8	25.2	85.1
2026-02	108.1	16.4	-31.1	21.2	72.1
2026-03	158.1	27.6	-46.4	24.6	114.7
2026-04	165.9	33.0	-49.7	26.9	122.3
2026-05	149.4	33.4	-45.7	27.0	110.1
2026-06	160.7	32.6	-48.3	28.2	116.8
2026 年前 6 月	869.9	162.1	-258.0	153.1	621.0
前 6 月同比	4%	-14%	1%	-4%	2%
6 月同比	12%	7%	11%	4%	13%
前 6 月增量	34.3	-26.9	-1.8	-6.1	11.6

来源：Wind，SMM，海关总署，国金证券研究所测算

制品出口方面，6 月中国铜制品出口 28.2 万吨，同比+4%、环比+4%；1-6 月累计 153.1 万吨，同比-4%，较去年同期减少 6.1 万吨。分结构看，汽车和变压器仍是主要支撑，前 6 月汽车含铜净出口 26.7 万吨，同比+23%、增加 5.0 万吨；变压器 11.9 万吨，同比+20%、增加 2.0 万吨。拖累主要来自电线电缆和空调，前 6 月分别出口 96.9 万吨、6.7 万吨，同比-7%、-31%，分别减少 7.2 万吨、3.0 万吨。6 月单月汽车同比+39%，电线电缆同比转为+2%，但空调、电脑同比分别-20%、-21%。

传统出口链条仍有压力，但汽车出口带动明显。6 月汽车含铜净出口同比+39%，推动铜制品出口整体转正；电线电缆单月同比由负转正，外需结构较前期边际改善。

图表2：6 月铜制品出口同比转正，汽车贡献主要增量

单位：万吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-01	0.8	1.7	3.8	1.8	0.2	1.0	0.8	18.7	28.8



单位：万吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-02	0.6	1.5	2.4	1.3	0.1	0.8	0.6	10.4	17.7
2025-03	0.8	1.8	3.3	1.5	0.1	0.8	0.7	17.2	26.3
2025-04	0.8	1.8	4.2	1.7	0.2	0.7	0.7	20.7	30.8
2025-05	0.7	1.6	4.3	1.6	0.1	0.6	0.6	19.0	28.7
2025-06	0.7	1.1	3.7	1.9	0.1	0.6	0.7	18.0	27.0
2025-07	0.8	1.0	4.1	2.0	0.1	0.7	0.7	18.7	28.0
2025-08	0.8	0.7	4.7	2.1	0.2	0.6	0.7	18.1	27.9
2025-09	0.7	0.5	4.6	2.3	0.2	1.3	0.7	17.1	27.4
2025-10	0.6	0.5	4.9	1.8	0.1	1.2	0.6	15.5	25.2
2025-11	0.7	0.6	4.7	1.8	0.1	1.2	0.5	17.6	27.1
2025-12	0.6	0.7	5.6	2.0	0.1	0.9	0.5	17.5	28.0
2025 年	8.7	13.6	50.3	21.8	1.7	10.3	7.8	208.5	322.8
2026-01	0.6	1.0	4.0	2.2	0.1	0.6	0.5	16.1	25.2
2026-02	0.5	1.1	3.7	2.0	0.1	0.5	0.4	12.9	21.2
2026-03	0.6	1.3	4.3	2.0	0.1	0.6	0.6	15.1	24.6
2026-04	0.6	1.3	4.9	1.7	0.1	0.6	0.5	17.1	26.9
2026-05	0.6	1.1	4.7	2.0	0.1	0.6	0.5	17.4	27.0
2026-06	0.6	0.9	5.1	2.0	0.1	0.6	0.6	18.3	28.2
2026 年前 6 月	3.6	6.7	26.7	11.9	0.7	3.5	3.1	96.9	153.1
前 6 月同比	-18%	-31%	23%	20%	-22%	-22%	-26%	-7%	-4%
6 月同比	-13%	-20%	39%	1%	-20%	-8%	-21%	2%	4%
前 6 月增量	-0.8	-3.0	5.0	2.0	-0.2	-1.0	-1.1	-7.2	-6.1

来源：Wind，SMM，海关总署，国金证券研究所测算

美国需求

26 年 5 月美国铜表观需求 20.8 万吨，同比-32%、环比-9%；实际铜需求 39.2 万吨，同比-30%、环比-3%。累计看，前 5 月美国铜表观需求 126.0 万吨，同比+6% (+7.4 万吨)，但实际需求 206.7 万吨，同比-16% (-38.0 万吨)。制造端表需累计仍增，铜制品进口持续收缩，使美国实际需求延续走弱。

图表3：美国 5 月表需同比-32%，实际需求同比-30%

单位：万吨	铜表观需求	铜材净进口	新废铜 (25%)	铜制品进口	实际铜需求
2025-01	20.9	1.1	-5.5	30.6	47.1
2025-02	17.6	0.8	-4.6	27.3	41.1
2025-03	19.6	1.2	-5.2	31.1	46.7
2025-04	29.7	0.7	-7.6	31.0	53.8
2025-05	30.9	1.4	-8.1	31.8	56.0
2025-06	25.2	1.0	-6.5	30.8	50.4
2025-07	33.5	1.4	-8.7	33.1	59.3
2025-08	18.6	0.9	-4.9	31.3	45.8
2025-09	19.0	0.6	-4.9	28.5	43.2
2025-10	15.8	0.2	-4.0	28.2	40.1
2025-11	9.8	0.5	-2.6	24.9	32.6
2025-12	23.5	0.0	-5.9	23.5	41.0
2025 年	263.8	9.8	-68.4	352.1	557.2
2026-01	28.3	0.5	-7.2	21.4	43.0
2026-02	28.6	0.0	-7.2	18.8	40.2
2026-03	25.3	0.1	-6.4	24.7	43.8



单位: 万吨	铜表观需求	铜材净进口	新废铜 (25%)	铜制品进口	实际铜需求
2026-04	22.9	0.4	-5.8	23.1	40.5
2026-05	20.8	0.4	-5.3	23.3	39.2
2026 年前 5 月	126.0	1.4	-31.8	111.2	206.7
前 5 月同比	6%	-74%	3%	-27%	-16%
5 月同比	-32%	-71%	-34%	-27%	-30%
前 5 月增量	7.4	-3.8	-0.9	-40.7	-38.0

来源: Wind, 美国 Census, 国金证券研究所测算

制品净进口方面, 5 月美国铜制品净进口含铜 23.3 万吨, 同比-27%、环比+1%; 前 5 月累计 111.2 万吨, 同比-27%, 较去年同期减少 40.7 万吨。结构上, 拖累主要来自电线电缆、汽车和变压器, 前 5 月电线电缆进口含铜 51.2 万吨, 同比-30%、减少 21.7 万吨; 汽车 16.6 万吨, 同比-39%、减少 10.5 万吨; 变压器 22.0 万吨, 同比-22%、减少 6.1 万吨。电脑进口含铜 8.2 万吨, 同比+53%、增加 2.8 万吨, 但不足以抵消传统终端品类的下滑。

图表4: 美国制品进口前 5 月同比-27%, 电线电缆和汽车仍是主要拖累

单位: 万金属吨	冰箱	空调	汽车	变压器	洗衣机	手机	电脑	电线电缆	合计
2025-01	0.9	1.5	6.3	5.9	0.1	0.7	1.0	14.2	30.6
2025-02	1.0	2.0	4.9	4.9	0.1	0.6	0.8	13.1	27.3
2025-03	0.9	2.4	6.4	5.8	0.1	0.8	1.0	13.8	31.1
2025-04	0.9	2.4	4.4	5.9	0.1	0.6	1.1	15.7	31.0
2025-05	0.8	2.1	5.1	5.6	0.1	0.6	1.4	16.2	31.8
2025-06	0.8	1.7	4.8	5.8	0.1	0.6	1.5	15.5	30.8
2025-07	0.9	1.9	4.5	6.1	0.1	0.6	1.7	17.4	33.1
2025-08	0.9	1.8	4.2		0.1	0.5	1.5	15.8	31.3
2025-09	0.8	1.4	3.6	6.5	0.1	0.8	1.3	14.1	28.5
2025-10	0.8	1.2	3.9	6.0	0.1	0.9	1.6	13.6	28.2
2025-11	0.7	1.0	3.8	5.1	0.0	0.8	1.8	11.7	24.9
2025-12	0.6	0.8	4.3	4.3	0.0	0.7	1.6	11.0	23.5
2025 年	10.0	20.1	56.1	68.7	0.7	8.2	16.2	172.0	352.1
2026-01	0.6	1.0	3.0	4.2	0.0	0.7	1.3	10.6	21.4
2026-02	0.6	1.1	2.5	3.3	0.0	0.5	1.5	9.3	18.8
2026-03	0.7	1.6	4.1	4.8	0.0	0.7	1.7	11.1	24.7
2026-04	0.7	1.6	3.5	4.9	0.0	0.7	1.8	9.8	23.1
2026-05	0.6	1.4	3.5	4.8	0.0	0.7	1.9	10.4	23.3
2026 年前 5 月	3.2	6.6	16.6	22.0	0.2	3.3	8.2	51.2	111.2
前 5 月同比	-30%	-36%	-39%	-22%	-49%	1%	53%	-30%	-27%
5 月同比	-26%	-35%	-33%	-14%	-50%	23%	37%	-35%	-27%
前 5 月增量	-1.3	-3.7	-10.5	-6.1	-0.2	0.0	2.8	-21.7	-40.7

来源: Wind, 美国 Census, 国金证券研究所测算

二、铝: 表需边际回暖, 铝材&铝制品出口亮眼

26 年 6 月中国铝表观需求 418.8 万吨, 同比+8%, 环比基本持平; 中国实际铝需求 276.3 万吨, 同比-8%, 环比回落。累计看, 1-6 月中国铝表观需求 2334.6 万吨, 同比基本持平, 较前 5 月继续改善; 中国实际铝需求 1705.9 万吨, 同比下降 6%。整体来看, 国内表需延续回暖, 内需仍受光伏需求回落和地产链偏弱拖累, 但新能源车、储能和电网相关需求较强, 有望继续支撑后续需求修复。

出口方面, 铝材 6 月出口 57.3 万吨, 同比+41%、环比+5.2 万吨, 1-6 月累计 286.7 万吨, 同比增长 14% (+35.6 万吨); 铝制品 6 月出口 51.2 万吨, 同比+39%、环比+8.0 万吨, 1-6 月累计 247.1 万吨, 同比增长 16% (+34.8 万吨)。出口退税影响进一步消化后, 铝材和铝制品出口均实现高增, 外需贡献继续显现; 海外供应扰动与低库存也对外盘铝价形成支撑, 出口端表现亮眼。


图表5：中国6月表需同比+8%，实际需求同比-8%

单位：万吨	中国铝表观需求	再生铝	铝材出口	铝制品出口	其他终端间接出口	中国实际铝需求
2025-01	333.7	60.5	43.5	43.4	92.0	215.3
2025-02	314.3	57.3	31.6	23.3	51.8	264.8
2025-03	446.2	76.4	44.7	34.8	78.8	364.3
2025-04	433.6	72.3	45.3	36.2	87.3	337.2
2025-05	423.3	71.9	45.3	37.8	84.4	327.6
2025-06	386.8	72.9	40.7	36.8	82.9	299.4
2025-07	393.3	74.1	43.5	37.3	79.9	306.8
2025-08	398.4	72.9	44.3	40.5	86.1	300.4
2025-09	398.9	78.4	43.5	38.1	87.0	308.7
2025-10	400.4	76.5	41.5	35.2	77.1	323.0
2025-11	385.0	80.9	46.0	40.5	83.5	295.8
2025-12	398.4	75.9	44.4	40.4	88.6	300.8
2025 年	4712.2	870.0	514.3	444.3	979.5	3644.1
2026-01	374.0	79.3	46.7	45.8	87.0	273.7
2026-02	271.2	48.6	38.2	37.2	72.2	172.2
2026-03	426.6	81.0	41.6	30.3	77.3	358.4
2026-04	422.4	69.3	50.9	39.3	85.4	316.0
2026-05	421.5	68.8	52.0	43.2	85.9	309.2
2026-06	418.8	64.9	57.3	51.2	98.9	276.3
2026 年前 6 月	2334.6	411.8	286.7	247.1	506.8	1705.9
前 6 月同比	0%	0%	14%	16%	6%	-6%
6 月同比	8%	-11%	41%	39%	19%	-8%
前 6 月增量	-4.4	0.5	35.6	34.8	28.4	-102.6

来源：Wind、SMM、海关总署、国金证券研究所

其他终端间接出口方面，6月中国间接出口铝元素测算为98.9万吨，同比+19%、环比+15%，维持较快增长；1-6月累计506.8万吨，同比+6%，较去年同期增加28.4万吨。分结构看，汽车汽零是主要支撑，1-6月汽车汽零含铝净出口157.1万吨，同比+34%、增加40.0万吨；6月单月汽车汽零同比+58%，继续维持高增。其他交运、电线电缆和机械6月同比也分别增长10%、19%和6%，但光伏和3C家电累计仍有拖累。整体来看，终端间接出口中汽车链条表现亮眼，外需对铝消费的支撑继续显现。

图表6：终端间接出口中汽车链条表现亮眼

单位：万吨	汽车+汽零	其他交运	光伏	变压器	电线电缆	机械	3C 家电	合计
2025-01	21.4	29.0	9.4	1.7	8.2	15.4	6.9	92.0
2025-02	13.2	12.0	6.3	1.2	4.8	9.0	5.3	51.8
2025-03	19.6	19.4	9.7	1.5	8.1	13.5	6.9	78.8
2025-04	20.7	25.4	8.8	1.7	9.3	14.2	7.1	87.3
2025-05	21.8	22.8	9.3	1.6	8.9	13.3	6.7	84.4
2025-06	20.2	24.9	8.6	2.0	8.4	13.2	5.5	82.9
2025-07	21.1	21.9	8.3	1.9	8.7	12.9	5.1	79.9
2025-08	23.0	24.2	10.7	2.1	8.2	13.1		86.1
2025-09	22.6	26.7	10.2	2.3	7.9	12.7	4.4	87.0
2025-10	22.6	21.9	7.7	2.0	7.5	11.2	4.1	77.1
2025-11	23.8	23.5	8.2	1.9	8.5	13.2	4.4	83.5
2025-12	28.7	22.1	8.0	2.2	8.9	13.8	4.8	88.6
2025 年	259.0	274.0	105.1	22.0	97.5	155.7	66.2	979.5
2026-01	24.6	26.5	6.5	1.9	8.2	14.0	5.4	87.0



单位：万吨	汽车+汽零	其他交运	光伏	变压器	电线电缆	机械	3C 家电	合计
2026-02	22.6	17.7	6.6	1.7	6.7	11.9	5.0	72.2
2026-03	22.2	17.9	13.0	1.7	7.2	10.7	4.7	77.3
2026-04	27.3	21.1	8.7	1.5	8.3	13.3	5.2	85.4
2026-05	28.4	22.4	6.2	1.8	9.1	12.9	5.2	85.9
2026-06	32.0	27.5	7.7	2.0	10.0	14.4	5.2	98.9
2026 年前 6 月	157.1	133.2	48.7	10.5	49.6	77.1	30.7	506.8
前 6 月同比	34%		-7%	8%	4%	-3%	-20%	6%
6 月同比	58%	10%	-10%	0%	19%	6%	-6%	19%
前 6 月增量	40.0	-0.5	-3.4	0.7	1.9	-2.6	-7.8	28.4

来源：Wind、SMM、海关总署、国金证券研究所

三、钢铁：原料进口宽松延续，装备需求与出口链提供韧性

黑色产业链物质流：海运矿与蒙煤继续放量，国内矿和内需承压

海运矿供给延续增长。1-6 月澳大利亚、巴西铁精矿进口分别同比增长 4.6%、4.5%，合计增加 2208.6 万吨；几内亚进口同比增长 2541.6%、增加 390.1 万吨，其他来源同比增长 10.7%、增加 1164.9 万吨。6 月澳大利亚、巴西、几内亚进口分别同比增长 5.0%、1.4%、1191.0%，进口增量继续对冲国产矿收缩。

国内矿山是主要减量。1-6 月国产铁精矿同比下降 9.2%、减少 1262.7 万吨，6 月单月同比下降 20.9%；长流程铁水流 1-6 月同比下降 0.7%、减少 542.7 万吨，6 月同比下降 2.9%。在进口增长、长流程需求回落的组合下，1-6 月铁精矿库存变化较去年同期增加 3043.6 万吨，6 月当月累库 172.0 万吨，供需边际趋松。

几内亚增量继续兑现，6 月中国自几内亚进口铁精矿 132.2 万吨，较 2025 年同期显著增加；新华社披露，西芒杜首船已于 1 月运抵中国，矿山、铁路、港口与海运链条贯通，项目化供给开始进入兑现期。若后续海运矿发运保持增长而铁水需求未明显回升，铁矿价格驱动将更偏向库存与钢厂利润；国产高成本矿收缩则继续提供一定底部支撑。

图表7：1-6 月铁精矿物质流（万吨）

日期	铁精矿						
	流入					流出	累/去库
	进口				国产	长流程	
	澳大利亚	巴西	几内亚	其他	国产	长流程	
1-6 月同比	4.6%	4.5%	2541.6%	10.7%	-9.2%	-0.7%	
6 月同比	5.0%	1.4%	1191.0%	12.9%	-20.9%	-2.9%	
1-6 月增量	1673.8	534.8	390.1	1164.9	-1262.7	-542.7	
2026/6/30	7148.7	2263.8	132.2	1724.3	1891.7	12988.7	172.0
2026/5/31	6139.1	1654.8	74.0	1903.2	1993.8	12175.5	(410.6)
2026/4/30	6135.0	2106.6	70.1	2073.6	2227.0	12950.9	(338.6)
2026/3/31	6597.9	1712.9	76.6	2087.0	2140.8	13800.0	(1184.9)
2026/2/28	5577.9	2167.4	29.3	1989.2	2132.9	10456.8	1439.9
2026/1/31	6428.3	2555.2	23.2	2231.8	2132.9	11881.0	1490.4
2025/12/31	6962.0	2808.6	0.0	2192.2	2132.9	13778.1	317.7
2025/11/30	6416.1	2733.9	0.0	1898.5	2231.9	12624.8	655.6
2025/10/31	6562.4	2578.5	0.0	1979.6	2258.9	12951.5	428.0
2025/9/30	7032.6	2733.1	11.2	1842.7	2265.2	13576.9	308.0
2025/8/31	6206.7	2614.4	3.8	1681.1	2194.4	12630.7	69.7
2025/7/31	6358.0	2339.0	0.0	1745.9	2320.6	12746.4	17.1
2025/6/30	6810.0	2231.5	10.2	1526.8	2391.6	13370.7	(400.6)
2025/5/31	6246.3	1748.4	5.1	1792.9	2306.1	12305.6	(206.7)
2025/4/30	6232.4	2022.5	0.0	2039.4	2276.8	12795.7	(224.7)



2025/3/31	5504.2	1822.2	0.0	2050.6	2245.4	12653.4	(1031.1)
2025/2/28	5277.0	2333.0	0.0	1790.6	2281.1	12543.7	(862.1)

来源: Wind, Mysteel, 国金证券研究所测算

国产焦煤 6 月按矿山开工率估算为 2933.0 万吨, 同比下降 27.8%; 1-6 月国产焦煤约 22120.1 万吨, 同比下降 7.0%、减少 1668.1 万吨。进口增量继续集中在蒙古, 1-6 月蒙古焦煤进口 4057.6 万吨, 同比增长 63.9%、增加 1582.3 万吨; 俄罗斯和澳大利亚分别同比增长 20.8%、16.1%。

估算采用 523 家样本矿山炼焦煤开工率: 5 月五周均值为 89.78%, 6 月四周均值为 70.13%, 6 月产量按 5 月产量乘以两月开工率之比测算。6 月周度开工率维持在 68.17%-71.53%, 较 5 月明显回落, 反映国内焦煤供给阶段性收缩。5 月 22 日山西通洲集团留神峪煤矿发生特别重大瓦斯爆炸事故, 国务院随后成立事故调查组; 事故后产地安全检查和停复产约束趋严, 是 6 月样本矿山开工率快速回落的重要扰动。

6 月蒙古、俄罗斯、澳大利亚焦煤进口分别同比增长 52.7%、30.9%、37.0%, 对冲部分国产减量; 1-6 月三者合计增加 1900.7 万吨。按估算值推导, 6 月焦炭流出 4112.1 万吨, 同比下降 19.0%; 1-6 月同比下降 2.3%、减少 687.3 万吨, 焦煤供需较 5 月口径下的判断更为平稳。

图表8: 1-6 月焦煤物质流 (万吨)

日期	焦煤						累/去库
	流入					流出	
	国产	进口				焦炭	
		蒙古	俄罗斯	澳大利亚	其他		
1-6 月同比	-7.0%	63.9%	20.8%	16.1%	-52.9%	-2.3%	
6 月同比	-27.8%	52.7%	30.9%	37.0%	-53.2%	-19.0%	
1-6 月增量	-1668.1	1582.3	79.0	239.4	-500.1	-687.3	
2026/6/30	2933.0	718.4	134.2	316.9	48.8	4112.1	39.2
2026/5/31	3754.8	696.9	70.4	253.8	93.4	4828.2	41.1
2026/4/30	3849.5	771.1	45.2	268.3	45.4	4929.9	49.7
2026/3/31	4252.4	764.4	37.0	337.8	103.2	5718.9	(224.1)
2026/2/28	3507.6	458.5	83.9	230.7	33.8	4285.8	28.8
2026/1/31	3822.8	648.2	88.1	319.5	120.0	4894.7	103.8
2025/12/31	4036.6	671.7	178.2	359.7	167.3	5422.4	(8.8)
2025/11/30	4335.7	624.4	85.1	274.0	89.5	5359.1	49.7
2025/10/31	4066.1	536.5	104.7	277.4	140.7	5040.4	85.0
2025/9/30	4231.5	600.1	57.5	288.9	145.9	5376.4	(52.6)
2025/8/31	3975.9	601.5	36.7	256.7	120.8	4950.2	41.4
2025/7/31	3721.9	497.9	43.1	336.6	83.1	4552.2	130.4
2025/6/30	4064.4	470.4	102.5	231.3	104.2	5077.1	(104.3)
2025/5/31	4070.3	434.9	47.3	188.1	68.4	4904.8	(95.8)
2025/4/30	3926.2	483.7	37.8	252.5	115.3	4684.3	131.2
2025/3/31	4161.5	442.0	16.3	283.0	122.0	5143.7	(118.8)
2025/2/28	3622.6	316.5	54.2	261.8	255.2	4841.0	(330.8)

来源: Wind, Mysteel, 国金证券研究所测算

钢材需求物质流: 内需降幅收窄, 船舶、能源与出口链形成支撑

1-6 月钢材真实内需合计 31893.0 万吨, 同比下降 9.3%、减少 3283.9 万吨; 6 月同比下降 7.5%, 较前期累计降幅有所收窄。主要拖累来自地产、基建和汽车, 累计分别同比下降 25.6%、5.6%、33.2%, 对应减少 1872.5、948.2、508.2 万吨; 6 月地产、基建、汽车分别同比下降 22.7%、2.9%、32.3%。国家统计局数据显示, 1-6 月房地产开发投资、房屋新开工面积分别同比下降 18.0%、23.4%, 地产实物量持续收缩, 是建筑用钢需求减量的主要背景。

结构上, 船舶和能源需求保持增长, 1-6 月分别同比增长 72.8%和 11.2%, 增加 319.3 和 334.1 万吨; 6 月船舶同比增长 62.9%、能源同比增长 8.2%, 机械同比增长 14.1%。制造端增量仍无法完全抵消地产和汽车链条的减量, 但对总需求的缓冲作用进一步增强。一季度我国造船完工量、手持订单量分别同比增长 46.0%、43.6%, 与船舶用钢高增相互印证。



证；能源用钢则继续受电网和新能源项目建设支撑。

图表9：1-6月钢材真实内需（万吨）

日期	真实内需									合计
	地产	基建	机械	船舶	汽车	家电	能源	化工	其他	
6月同比	-22.7%	-2.9%	14.1%	62.9%	-32.3%	-23.5%	8.2%	-0.5%	-30.0%	
1-6月同比	-25.6%	-5.6%	-1.0%	72.8%	-33.2%	-16.2%	11.2%	3.3%	-18.1%	
1-6月增量	(1872.5)	(948.2)	(21.2)	319.3	(508.2)	(174.8)	334.1	14.9	(427.4)	
2026/6/30	903.7	2927.5	304.1	164.9	139.6	128.5	525.6	72.9	280.3	5447.1
2026/5/31	902.5	2764.5	367.8	236.0	166.4	158.4	583.8	81.1	339.6	5600.1
2026/4/30	827.2	2816.8	514.6	99.0	233.8	157.9	612.7	86.6	356.2	5704.8
2026/3/31	980.9	2899.9	601.8	100.3	102.1	203.3	578.9	82.1	317.7	5866.9
2026/2/28	889.4	2073.4	172.8	98.4	146.6	129.0	530.6	74.5	336.8	4451.4
2026/1/31	940.7	2360.1	242.3	59.0	233.8	130.3	482.7	75.3	298.3	4822.6
2025/12/31	912.9	2290.4	247.4	61.4	230.1	127.0	309.8	48.4	258.4	4485.8
2025/11/30	816.6	2345.8	269.5	116.9	245.7	115.2	427.7	65.0	317.2	4719.6
2025/10/31	744.4	2515.6	259.8	123.9	258.5	112.1	448.5	66.8	291.9	4821.4
2025/9/30	928.3	2514.7	233.4	127.5	180.0	117.6	391.1	58.1	261.3	4812.0
2025/8/31	987.5	2630.6	250.9	95.5	214.5	126.4	480.9	72.5	338.3	5197.2
2025/7/31	1073.2	2720.6	247.4	123.6	263.2	131.9	508.2	78.0	373.6	5519.7
2025/6/30	1168.8	3015.7	266.6	101.3	206.1	167.9	485.8	73.2	400.8	5886.3
2025/5/31	1235.0	3071.7	340.3	61.6	249.1	188.3	531.3	80.5	425.7	6183.6
2025/4/30	1142.0	2927.0	469.2	49.4	300.1	188.2	497.2	77.1	418.3	6068.4
2025/3/31	1350.5	3090.4	645.6	90.3	212.8	212.9	496.5	76.1	401.4	6576.6
2025/2/28	1197.0	2079.4	319.7	83.7	212.6	170.3	519.2	80.0	366.7	5028.5

来源：Wind, Mysteel，国金证券研究所测算

直接出口边际改善。6月钢材直接出口1032.0万吨，同比增长6.6%。东南亚和非洲分别增长14.4%、27.7%；中东仍同比下降11.5%，但降幅较5月明显收窄。1-6月直接出口合计5488.0万吨，同比下降5.6%、减少328.0万吨，中东累计同比下降31.9%、减少251.8万吨，仍是最大拖累。中东订单偏弱也与霍尔木兹航运尚未完全恢复、区域运价仍处高位相吻合。

隐性出口维持增长，6月机械、船舶、汽车隐性出口分别同比增长8.4%、25.1%、23.7%，带动隐性出口合计同比增长17.5%；1-6月隐性出口合计同比增长10.7%、增加710.3万吨。其中船舶和机械累计分别增加400.3和245.9万吨，装备出口继续对冲国内需求走弱。综合看，6月直接出口转正、隐性出口延续两位数增长，外需仍是钢材物质流的重要支撑。海关总署数据显示，上半年专用装备、船舶和海洋工程装备出口额分别增长24.4%、19.9%，与模型中机械和船舶隐性出口高增相互印证。

图表10：1-6月钢材总出口（万吨）

日期	隐性出口					直接出口						
	机械	船舶	汽车	家电	合计	东南亚	中东	南美洲	非洲	欧盟	其他	合计
6月同比	8.4%	25.1%	23.7%	-0.8%	17.5%	14.4%	-11.5%	-18.1%	27.7%	-30.6%	11.6%	6.6%
1-6月同比	11.3%	12.5%	29.2%	-11.3%	10.7%	-1.2%	-31.9%	-14.4%	2.1%	20.7%	-1.0%	-5.6%
1-6月增量	245.9	400.3	150.5	(86.5)	710.3	(19.4)	(251.8)	(74.8)	8.8	32.8	(23.5)	(328.0)
2026/6/30	402.1	743.7	112.6	95.2	1353.8	294.9	104.3	77.5	85.6	18.4	451.2	1032.0
2026/5/31	462.8	817.3	133.8	127.1	1541.1	329.9	77.5	80.6	85.2	32.0	428.9	1034.0
2026/4/30	458.0	696.6	111.1	135.4	1401.2	304.7	38.0	75.3	68.1	42.6	421.3	950.0
2026/3/31	445.9	561.3	92.4	109.1	1208.7	270.5	79.7	72.7	61.3	23.1	405.7	913.0
2026/2/28	316.5	364.4	93.5	97.9	872.2	218.7	93.8	66.7	62.6	44.6	297.7	784.0
2026/1/31	343.7	426.0	121.8	110.7	1002.3	175.2	144.2	71.9	62.8	30.3	290.5	775.0



2025/12/31	376.6	385.7	94.5	82.9	939.7	324.8	154.7	87.4	94.4	21.0	447.7	1130.0
2025/11/30	333.2	515.3	103.3	79.6	1031.5	289.4	123.5	88.7	81.9	23.9	390.7	998.0
2025/10/31	329.6	533.5	100.9	80.5	1044.5	297.5	135.8	83.7	72.5	44.9	343.5	978.0
2025/9/30	309.8	549.6	87.3	72.6	1019.2	282.0	165.4	82.0	80.2	32.8	404.5	1047.0
2025/8/31	327.1	606.7	98.1	96.7	1128.7	247.2	133.5	76.2	70.1	37.7	386.4	951.0
2025/7/31	360.6	567.2	92.7	105.5	1126.0	245.9	132.4	103.2	71.1	39.3	392.0	984.0
2025/6/30	371.1	594.4	91.1	96.0	1152.6	257.7	117.9	94.6	67.0	26.5	404.2	968.0
2025/5/31	412.2	543.4	104.4	140.6	1200.5	291.4	128.6	92.6	90.3	32.8	422.4	1058.0
2025/4/30	404.5	615.2	95.0	147.0	1261.7	312.8	134.7	81.6	68.1	35.7	413.2	1046.0
2025/3/31	435.7	644.3	67.4	149.1	1296.5	264.0	152.1	94.0	78.9	17.2	439.8	1046.0
2025/2/28	276.2	377.1	75.3	101.1	829.7	232.0	122.6	78.8	46.7	25.7	298.2	804.0

来源：Wind, Mysteel, 国金证券研究所测算

四、碳酸锂：表需高增延续，储能与出口链支撑需求

2026 年 6 月锂表需 13.2 万吨，同比+105%；前 6 月表需 75.8 万吨，同比+61%，维持高增。其中 6 月合计间接出口 4.4 万吨，同比+75%；国内实际锂需求 8.8 万吨，同比+125%。累计看，前 6 月合计间接出口 22.8 万吨，同比+72%；国内实际需求 53.0 万吨，同比+56%，较去年同期增加 19.1 万吨。

外需方面，前 6 月动力电池出口 8.8 万吨、储能电池出口 3.8 万吨、新能源车出口 6.9 万吨，同比分别+50%、+29%、+122%，电池和整车出口仍是外需主线；正极材料出口前 6 月 3.2 万吨，同比+151%。

内需方面，前 6 月动力、储能、消费合计 42.3 万吨，同比+25%、增加 8.4 万吨；其中储能 16.9 万吨，同比+80%、增加 7.5 万吨，是内需主要增量。动力 23.5 万吨，同比+6% (+1.3 万吨)；消费 1.9 万吨，同比-16% (-0.4 万吨)。按物质流推算，前 6 月产业链库存增加 10.7 万吨，补库主要集中在一季度，5-6 月库存变化已明显收窄。

图表11：中国 6 月锂表需同比+105%，实际需求同比+125%

单位：万吨	表观需求	正极出口	动力电池出口	储能电池出口	新能源车出口	合计间接出口	国内实际锂需求
2025-01-31	6.9	0.2	0.8	0.4	0.4	1.8	5.1
2025-02-28	8.3	0.2	0.9	0.5	0.4	2.0	6.3
2025-03-31	8.4	0.2	1.0	0.6	0.5	2.3	6.2
2025-04-30	8.5	0.2	1.0	0.5	0.6	2.4	6.1
2025-05-31	8.6	0.3	1.0	0.4	0.6	2.2	6.3
2025-06-30	6.4	0.2	1.1	0.6	0.6	2.5	3.9
2025-07-31	8.1	0.3	1.1	0.5	0.7	2.7	5.4
2025-08-31	9.0	0.4	1.1	0.5	0.7	2.6	6.4
2025-09-30	8.6	0.3	1.3	0.6	0.7	2.9	5.7
2025-10-31	9.0	0.4	1.4	0.6	0.8	3.2	5.8
2025-11-30	10.1	0.5	1.5	0.7	0.9	3.6	6.5
2025-12-31	11.3	0.5	1.4	0.9	0.9	3.7	7.6
2025 年	103.2	3.8	13.6	6.8	7.7	31.8	71.4
2026-01-31	10.5	0.5	1.3	0.4	0.9	3.1	7.5
2026-02-28	12.8	0.6	1.2	0.5	0.8	3.1	9.8
2026-03-31	13.6	0.6	1.6	0.9	1.1	4.2	9.4
2026-04-30	13.0	0.5	1.5	0.7	1.3	4.0	9.1



单位：万吨	表观需求	正极出口	动力电池出口	储能电池出口	新能源车出口	合计间接出口	国内实际锂需求
2026-05-31	12.6	0.7	1.4	0.6	1.3	4.1	8.5
2026-06-30	13.2	0.4	1.8	0.7	1.5	4.4	8.8
2026 年前 6 月	75.8	3.2	8.8	3.8	6.9	22.8	53.0
6 月同比	105%	49%	61%	26%	155%	75%	125%
前 6 月同比	61%	151%	50%	29%	122%	72%	56%
前 6 月增量	28.6	1.9	3.0	0.8	3.8	9.6	19.1

来源：SMM，Wind，国金证券研究所测算

图表12：前 6 月储能需求同比+80%，是内需主要增量

单位：万吨	动力	储能	消费	内需合计	实际需求	产业链库存变化
2025-01-31	2.4	1.0	0.3	3.7	5.1	1.4
2025-02-28	4.0	1.2	0.3	5.5	6.3	0.8
2025-03-31	3.8	1.5	0.4	5.7	6.2	0.5
2025-04-30	4.0	2.0	0.4	6.4	6.1	-0.3
2025-05-31	4.1	1.9	0.4	6.4	6.3	-0.1
2025-06-30	3.9	1.8	0.4	6.1	3.9	-2.2
2025-07-31	4.4	1.8	0.4	6.6	5.4	-1.2
2025-08-31	5.3	1.7	0.4	7.5	6.4	-1.1
2025-09-30	5.9	2.1	0.5	8.5	5.7	-2.7
2025-10-31	6.5	2.2	0.5	9.3	5.8	-3.4
2025-11-30	6.9	2.7	0.5	10.1	6.5	-3.6
2025-12-31	2.9	2.6	0.5	6.0	7.6	1.6
2025 年	54.1	22.6	5.0	81.8	71.4	-10.4
2026-01-31	2.9	2.6	0.4	6.0	7.5	1.5
2026-02-28	1.8	2.1	0.2	4.1	9.8	5.7
2026-03-31	4.0	3.0	0.4	7.4	9.4	2.1
2026-04-30	4.4	2.8	0.3	7.5	9.1	1.5
2026-05-31	5.0	3.0	0.3	8.3	8.5	0.2
2026-06-30	5.4	3.4	0.3	9.0	8.8	-0.3
2026 年前 6 月	23.5	16.9	1.9	42.3	53.0	10.7
6 月同比	37%	87%	-27%	47%	125%	-88%
前 6 月同比	6%	80%	-16%	25%	56%	17700%
前 6 月增量	1.3	7.5	-0.4	8.4	19.1	10.6

来源：SMM，Wind，国金证券研究所测算



风险提示

宏观需求恢复不及预期；美国关税及贸易政策变化；能源价格和地缘扰动超预期；大宗商品价格异常波动。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究